

长安汽车(000625.SZ)

新能源和海外市场高增长，一季度产销实现开门红

强烈推荐（维持）

股价：17.93元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.changan.com.cn
大股东/持股	中国长安汽车集团有限公司/17.98%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,917
流通A股(百万股)	8,214
流通B/H股(百万股)	1,642
总市值(亿元)	1,547
流通A股市值(亿元)	1,473
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	60.4

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年3月产销快报。3月份公司销量25.9万台（同比+5.7%），自主新能源车销量5.3万台（同比+47.5%）。一季度公司销量达到69.2万台（同比+13.9%），其中自主乘用车销量43.7万台（同比+10.4%），自主新能源车销量12.9万台（同比+52.4%）。

平安观点：

- 一季度公司新能源和海外市场实现同比高增，产销量实现开门红。根据公司公布的产销数据显示，2024年一季度公司实现销量69.2万台，同比增长13.9%，公司在新能源车和海外市场均实现较快速度增长，一季度自主品牌新能源车销量达到12.9万台，同比增长52.4%，其中，长安启源一季度交付32397台（3月份交付量为15228台），深蓝汽车一季度交付40084台（3月份交付量为13048台），阿维塔一季度交付14532台（3月份交付量为5016台）。海外市场方面，一季度自主品牌海外销量达到10.9万台，同比增长80.1%。
- 新一轮新能源车周期开启。2024年3月29日，2024款阿维塔12正式上市，新款上市后售价区间为26.58~37.88万元，入门指导价相比2023款降低3.5万元，且全系搭载华为高阶智驾解决方案，竞争力相比2023款再次提升，2024年阿维塔还将推出阿维塔15、16两款全新车型以及增程版车型。此外阿维塔科技目前由长安汽车党委书记、董事长朱华荣亲自领导，这一定程度上意味着阿维塔未来将获得长安汽车更多的资源倾斜。深蓝汽车方面，新车型G318预计将于24年上半年上市，主打硬派越野路线，此外深蓝在24年还将推出搭载华为智能解决方案的车型，产品矩阵和智能化竞争力逐步提升。
- 盈利预测与投资建议：公司是目前国有车企中转型节奏较快的车企，阿维塔和深蓝搭载华为的解决方案，持续提升竞争力。公司积极参与华为新设立的智能化解决方案的公司。我们维持公司2023~2025年净利润预测为104.9亿/73.0亿/96.5亿元，依然维持公司“强烈推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	169701	196575	233142
YOY(%)	24.3	15.3	40.0	15.8	18.6
净利润(百万元)	3552	7798	10486	7303	9649
YOY(%)	6.9	119.5	34.5	-30.4	32.1
毛利率(%)	16.6	20.5	18.0	17.6	17.4
净利率(%)	3.4	6.4	6.2	3.7	4.1
ROE(%)	6.4	12.4	15.4	10.1	12.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	1.06	0.74	0.97
P/E(倍)	50.1	22.8	17.0	24.3	18.4
P/B(倍)	3.2	2.8	2.6	2.5	2.3

- **风险提示：**1) 长安启源、深蓝、阿维塔等新能源车型销量可能不达预期，将对公司估值造成较大压力；2) 汽车行业价格战背景下，公司的盈利可能出现波动；3) 公司因并购深蓝汽车增加的无形资产摊销、商誉减值（当深蓝业绩不达预期时）可能会对公司业绩造成影响；4) 公司与华为合作的合资公司尚未正式落地，存在一定的不确定性风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	102076	143313	168724	198055
现金	53530	72490	86672	100757
应收票据及应收账款	39376	54327	62931	74637
其他应收款	1261	1413	1636	1941
预付账款	750	2402	2782	3300
存货	5823	10243	11921	14175
其他流动资产	1335	2439	2781	3246
非流动资产	43973	45531	42893	44494
长期投资	14407	15607	12607	14407
固定资产	19448	20813	22201	23035
无形资产	4446	3806	3145	2464
其他非流动资产	5672	5306	4940	4588
资产总计	146049	188845	211617	242549
流动负债	79949	118635	137814	163742
短期借款	29	0	0	0
应付票据及应付账款	51522	76170	88651	105407
其他流动负债	28397	42466	49163	58335
非流动负债	3151	3151	3151	3151
长期借款	1096	1096	1096	1096
其他非流动负债	2055	2055	2055	2055
负债合计	83100	121786	140965	166893
少数股东权益	91	-863	-1403	-1863
股本	9922	9917	9917	9917
资本公积	8533	7663	7663	7663
留存收益	44403	50340	54475	59938
归属母公司股东权益	62858	67921	72055	77518
负债和股东权益	146049	188845	211617	242549

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5636	24984	19111	25093
净利润	7745	9532	6762	9190
折旧摊销	3887	4642	5638	6699
财务费用	-1017	-849	-983	-1166
投资损失	769	-5000	-311	-394
营运资金变动	-7209	16437	7951	10682
其他经营现金流	1462	221	54	82
投资活动现金流	-2954	-1421	-2743	-7988
资本支出	2143	5000	6000	6500
长期投资	-3095	-1200	3000	-1800
其他投资现金流	-2002	-5221	-11743	-12688
筹资活动现金流	224	-4604	-2185	-3020
短期借款	10	-29	0	0
长期借款	457	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-4575	-2185	-3020
现金净增加额	2943	18959	14183	14085

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	121253	169701	196575	233142
营业成本	96410	139090	161882	192479
税金及附加	4102	5600	6487	7461
营业费用	5138	7976	8649	10025
管理费用	3532	5940	6684	7694
研发费用	4315	6788	6880	7927
财务费用	-1017	-849	-983	-1166
资产减值损失	-946	-800	-800	0
信用减值损失	-32	0	0	0
其他收益	530	500	600	700
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-769	5000	311	394
资产处置收益	75	0	0	0
营业利润	7634	9856	7087	9816
营业外收入	129	100	100	100
营业外支出	54	30	30	30
利润总额	7708	9926	7157	9886
所得税	-36	393	395	697
净利润	7745	9532	6762	9190
少数股东损益	-54	-953	-541	-459
归属母公司净利润	7798	10486	7303	9649
EBITDA	10577	13719	11812	15420
EPS(元)	0.79	1.06	0.74	0.97

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	15.3	40.0	15.8	18.6
营业利润(%)	104.6	29.1	-28.1	38.5
归属于母公司净利润(%)	119.5	34.5	-30.4	32.1
获利能力				
毛利率(%)	20.5	18.0	17.6	17.4
净利率(%)	6.4	6.2	3.7	4.1
ROE(%)	12.4	15.4	10.1	12.4
ROIC(%)	46.4	39.5	48.6	202.9
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9	64.5	66.6	68.8
净负债比率(%)	-83.3	-106.5	-121.1	-131.7
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	34.4	30.5	30.5	30.5
应付账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.06	0.74	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.52	1.93	2.53
每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.85	7.27	7.82
估值比率				
P/E	22.8	17.0	24.3	18.4
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.7	8.9	9.3	6.4

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层